

## 2007 年 12 月投资策略

## 谨慎应对震荡，关注超跌机会

刘朝晖 宏观经济与策略 研究员

电话：020-87555888-666

eMail: Lzh8@gf.com.cn

11 月份以来市场出现持续调整的主因主要来自四方面，一是估值压力导致市场具有内在调整要求，二是管理层加大了针对基金的调控力度，三是国内宏观调控继续面临紧缩压力，四是全球经济下行风险加大。

经过一个多月的调整，估值压力已得到比较充分的释放，Wind 资讯统计数据显示，11 月末，全部 A 股和沪深 300 指数的 2007 年预测市盈率在 36 倍左右、中小企业板的 2007 年预测市盈率 49 倍左右。由于股指持续下跌，股市调控压力也得到充分释放，近期政策面上比较平静。根据当前情况来看，股指期货在年底前推出的可能性不大。因此，年内股市政策面将继续维持平静。

11 月 27 日，胡锦涛总书记主持的中共中央政治局会议明确指出，要把防止经济增长由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀作为宏观调控的首要任务。总体看来，宏观调控继续面临紧缩压力，具体体现在三个层面，一是控制新开工项目调控力度将继续加大，二是房地产市场面临的调控压力加大，三是货币信贷紧缩压力继续加大。

由于美国房地产市场继续下滑，国际金融市场的持续动荡导致全球经济下行风险加大。9 月 18 日以来，美元经历了两次降息，累计降息 75 个基点，但由于美国经济下行风险仍然较大，美元存在进一步降息压力。美元降息导致美元贬值，另一方面中国贸易顺差仍处于高位，这两方面因素使得人民币升值压力空前加大。全球经济下行风险加大和人民币升值压力加大这两方面因素将使我国出口增长面临放缓压力。

尽管当前国内经济增长动力仍然强劲，但由于全球经济外部环境面临较大的不确定性，同时国内宏观调控紧缩压力继续加大，市场对于上市公司盈利增长放缓的担忧加重。总体来看，基本面方面，当前热点比较缺乏；资金面方面，扩容压力在继续加大；市场结构方面，中石油等大盘股上市并没有起到定海神针的稳定市场的应有作用，实际反而加大了市场的整体波动，而大幅的波动已严重挫伤了市场信心，市场成交走向低迷。综合起来看，市场当前缺乏反转能量，震荡格局将继续延续，建议投资者谨慎应对震荡格局，重点关注超跌优质股，着眼于中长线布局。

## 12 月重点关注行业和上市公司点评：

计算机行业：关注新的利润增长点形成

港口行业：关注优质资产注入

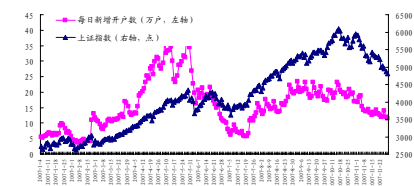
水泥行业：龙头公司受益于行业景气度继续向好

## 市场基本数据

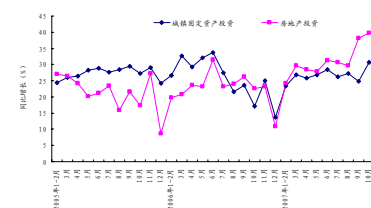
深市综合 1236.31

上证指数 4871.78

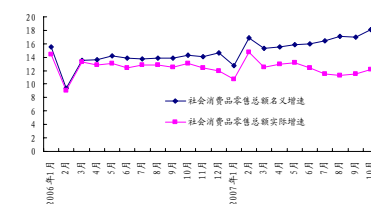
## 每日新增开户数和上证指数



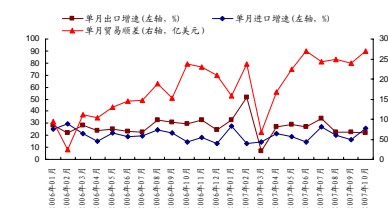
## 城镇固定资产投资增速



## 社会消费品零售总额名义和实际单月同比增速 (%)



## 进出口增速及贸易顺差



## 目录索引

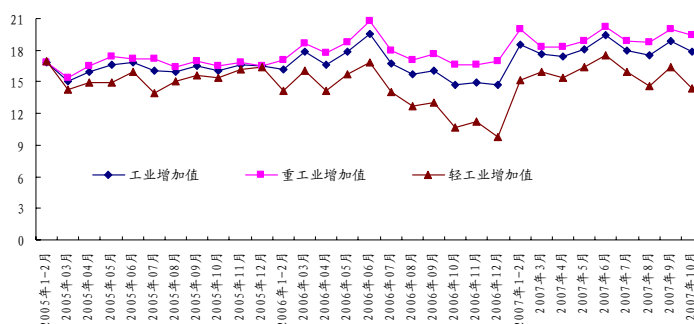
宏观经济基本趋势 .....	3
经济增速高位回调但仍处于偏热格局 .....	3
紧缩调控力度将继续加大 .....	5
市场环境 .....	6
持续下跌使市场信心大幅受挫 .....	6
扩容压力继续加大 .....	7
市场趋势和策略建议 .....	7
07 年 12 月重点关注行业和上市公司点评 .....	8
计算机行业：关注新的利润增长点形成 .....	8
港口行业：关注优质资产注入 .....	8
水泥行业：龙头公司受益于行业景气度继续向好 .....	9

## 宏观经济基本趋势

### 经济增速高位回调但仍处于偏热格局

10月份工业增加值增速高位回调，由9月份的18.9%回调至17.9%，回调了1个百分点。其中，轻工业回调明显快于重工业，10月份，轻工业工业增加值增速14.4%，增速较上月回调2个百分点；重工业增加值增速19.4%，增速较上月回调0.6个百分点。重工业和轻工业增加值增速差距扩大至5个百分点。

图 1：工业增加值同比增速（%）



数据来源：国家统计局

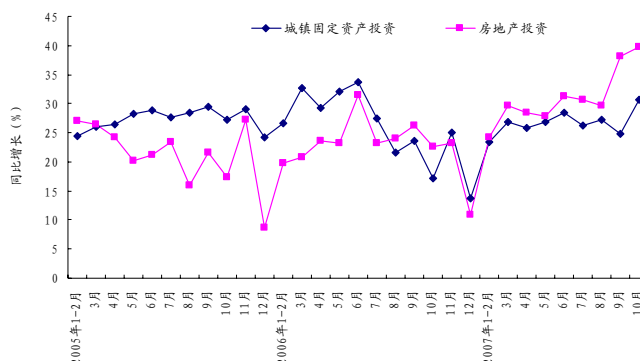
城镇固定资产投资和房地产投资呈现再度升温之势。10月份当月城镇固定资产投资和房地产分别同比增长30.7%和39.7%，增速较上月提高5.9和1.6个百分点。受下半年以来全国房价持续高涨因素拉动，房地产投资增速呈现高位加快趋势。10月份，房地产投资同比增长39.7%，增速较上月提高1.6个百分点，较8月份提高10.1个百分点。今年10月，全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨9.5%，涨幅比上月高0.6个百分点；环比上涨1.6%，涨幅比上月低0.1个百分点；新建商品住房销售价格同比上涨10.6%，涨幅比上月高0.6个百分点；环比上涨1.9%，涨幅与上月持平。由于房价同比涨幅继续高位上升，环比涨幅仍然偏高，因此，房地产投资继续扩张的压力较大。

以制造业为主的第二产业投资增速也明显反弹。10月份，第二产业投资同比增长31.9%，增速较上月提高3.8个百分点。1-10月份，新开工项目计划总投资同比增长26.5%，增速较1-9月提高2.3个百分点；新开工项目数同比增加13.4%。新开工项目计划总投资同比增速持续反弹表明，城镇固定资产投资存在继续升温压力。1-10月新开工项目计划总投资同比增速高于新开工项目数同比增速13.1个百分点，这表明，节能减排调控措施已见明显成效，小工业投资项目被明显压缩，而大中型项目成为当前投资扩张的主导力量。

1-10月份，城镇固定资产投资到位资金同比增长28.9%，增速较1-9月提高1.1个百分点；企业自筹资金同比增长32.7%，增速较1-9月提高0.5个百分点。企业自筹资金同比增速高于总体资金到位同比增速并且增速持

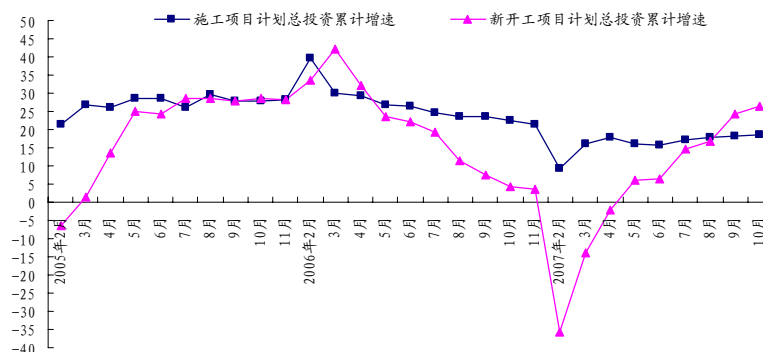
续走高表明，企业自主投资热情依然高涨。

图 2：城镇固定资产投资和房地产投资同比增速



数据来源：国家统计局

图 3：新开工项目计划总投资同比增长 (%)



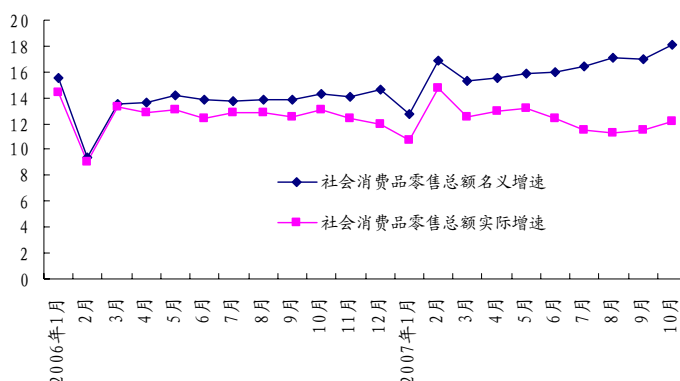
数据来源：国家统计局

居民消费增长继续保持稳中趋升态势。10月份，尽管居民消费物价涨幅再次回升至6.5%的高位，但社会消费品零售总额同比增速继续提高，达到18.1%，较上月提高1.1个百分点；扣除物价因素后的实际增速达为12.2%，较上月提高0.7个百分点。

10月份社会消费品零售总额名义同比增速和实际同比增速均较上月提高，这很可能说明居民通胀预期趋向稳定。之前的6、7、8月份，由于居民消费物价通胀水平的快速上升，尽管社会消费品零售总额名义增速仍在继续走高，但扣除物价因素后的社会消费品零售总额增速则持续回落。今年以来，社会消费品零售总额同比增速持续走高，8月份单月增速为17.1%，较上月提高0.7个百分点，较1-2月提高2.4个百分点。但由于6、7、8月份猪肉等食品价格大幅上涨带动居民消费物价水平逐月上升，这三个月份扣除物价因素后的社会消费品零售总额实际增速分别由5月份13.2%高点逐月下降至12.4%、11.5%和11.3%。9月份，社会消费品零售总额同比增长17%，增速较上月回落0.1个百分点，但由于通胀小幅回落，扣除物价因素后的社会消费品零售总额实际增速11.5%，增速较上月提高0.2个百分点。

今年以来，城乡居民收入出现了多年少有的快速增长态势，收入增长对于消费增长起到了明显的拉动作用。前三季度，城镇居民人均可支配收入为10346元，扣除价格因素，实际增长13.2%，增幅高于上年同期3.2个百分点。农村居民人均现金收入3321元，扣除价格因素，实际增长14.8%，高于上年同期3.4个百分点。

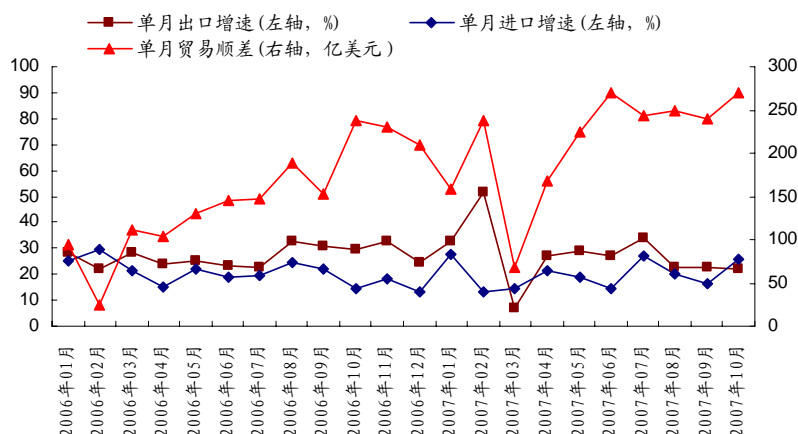
图 4：社会消费品零售总额名义和实际单月同比增速（%）



数据来源：国家统计局

受出口退税大面积下调、加工贸易政策调整等系列针对出口部门调控政策的影响，8月份以来，出口增速明显回调。8、9、10月份，出口增速分别由1-7月份的28.6%回调至22.7%、22.8%和22.3%。尽管出口增速明显回调，但贸易顺差继续维持高位。10月份单月贸易顺差达270.5亿美元，续创新高。贸易顺差高位运行继续增大人民币升值压力。

图 5：进出口增速及贸易顺差



数据来源：海关统计

### 紧缩调控力度将继续加大

11月27日，胡锦涛总书记主持的中共中央政治局会议指出，2008年经济工作要坚持稳中求进，保持经济持续平稳较快协调发展，要把防止经济增长由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀作为宏

宏观调控的首要任务。

10月份居民消费物价同比增长6.5%。通胀的持续高位运行给央行稳定通胀预期政策目标构成较大压力，央行对于通胀的关注程度也明显提高。央行在《2007年第三季度中国货币政策执行报告》中明确指出，要加强价格杠杆调控作用，加强利率和汇率政策的协调配合，稳定通货膨胀预期。

10月份，银行新增贷款投放表现出淡季不淡，维持强劲增长态势。居民消费贷款和企业中长期贷款仍然是银行新增贷款的投向热点。今年10月份，金融机构人民币贷款增加1361亿元，同比多增1192亿元，从分部门看：居民户贷款增加682亿元，同比多增470亿元；非金融性公司及其他部门贷款增加679亿元，同比多增722亿元，其中，中长期贷款增加1124亿元。贷款投放继续偏快将增大房地产市场升温 and 固定资产投资反弹压力。

鉴于通胀继续高位运行，贷款继续强劲扩张，投资增长反弹压力仍然较大，预期央行年内仍可能继续小幅加息。

鉴于新开工投资项目反弹动力仍然较强，11月17日，国务院办公厅出台了相应调控措施，下发了《关于加强和规范新开工项目管理的通知》，要求从国家产业政策、发展建设规划、土地供应政策和市场准入标准等层面严格把关。

财税政策方面，资源税改革方案有可能出台，资源税的征收方式可能由“从量计征”改为“从价计征”。新的资源税出台后将提高煤炭、石油、有色金属企业成本。

在房地产市场调控方面，由于房价上涨过快，商业银行可能将在监管部门压力下收紧房贷。此外，针对低收入阶层的住房保障体系建设将继续推进。11月19日，温家宝总理在新加坡国立大学发表演讲中指出要搞好康租房建设，让那些买不起房或者进城打工的农民工能够租得起房、住得上房；今年中央政府已安排49亿元用于廉租房建设，再加上地方财政，投入将达到几百亿，2008年政府将加大廉租房建设的力度。11月26日，建设部等九部门，联合发布了《廉租住房保障办法》，对廉租房制度建设中群众和地方政府普遍关心的问题作出了明确的规定。

## 市场环境

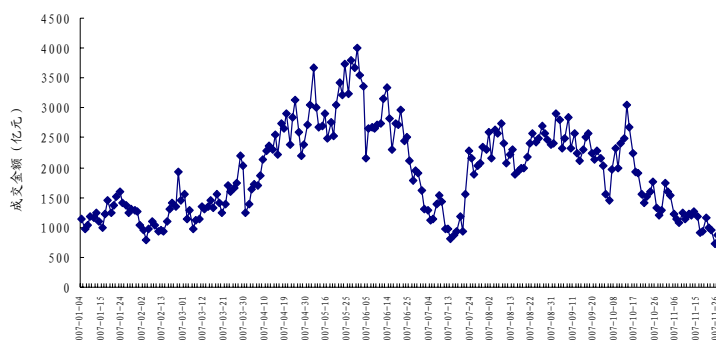
### 持续下跌使市场信心大幅受挫

11月份以来，受高估值压力以及管理层针对基金的调控措施影响，股指持续下跌，市场信心大幅受挫，成交量持续下降。本月中，大盘蓝筹股出现持续下跌，上证指数一度跌破半年线，大部分个股已处于深度回调状态。由于市场基本处于单边探底走势，其间大部份时间没有象样的反弹，资金入场信心大幅降低，成交量明显下降。

市场信心严重受挫还表现在每日新增证券投资开户数上面。11月份以来，每日新增证券投资开户数呈现单调下降趋势，从月初的高于每日18万户下降至月末的低于12万户。基金申购也明显降温，基金赎回压力也有所加大。

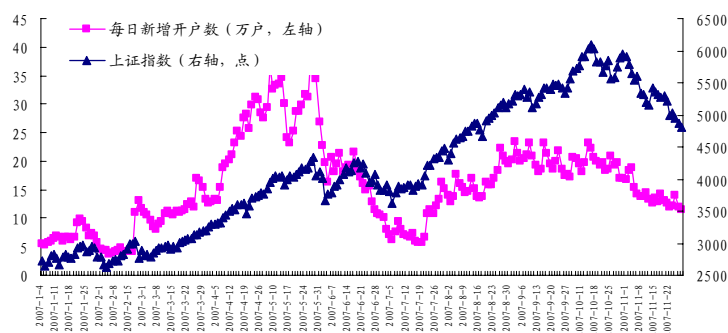


图6： 全部A股每日成交金额



数据来源：Wind 资讯网

图7： 每日新增开户数和上证指数走势



数据来源：Wind 资讯网

### 扩容压力继续加大

9 月份以来，作为管理层化解股市泡沫化压力的重要手段，红筹股回归得到快速推进，使扩容压力全面加大。9 月 14 日建行发行 90 亿 A 股筹集资金 580.5 亿元。9 月 24 日，中国神华发行 18 亿 A 股，筹集资金 665.8 亿元。10 月 26 日中国石油发行 40 亿 A 股募集资金 668 亿元。11 月份以来，尽管市场整体处于单边下跌状态，二级市场成交量严重受挫，但新股发行仍然快节奏推进。11 月 7 日，中国中铁发行 A 股筹集资金 224.4 亿元。二级市场成交量持续萎缩和打新股冻结资金续创新高形成冷热两重天的鲜明对照。

### 市场趋势和策略建议

11 月份以来市场出现持续调整的主因主要来自四方面，一是估值压力导致市场具有内在调整要求，二是管理层加大了针对基金的调控力度，三是国内宏观调控继续面临紧缩压力，四是全球经济下行风险加大。

经过一个多月的调整，估值压力已得到比较充分的释放，Wind 资讯统计数据显示，11 月末，全部 A 股和沪深 300 指数的 2007 年预测市盈率在 36 倍左右、中小企业板的 2007 年预测市盈率 49 倍左右。

由于股指持续下跌，股市调控压力也得到充分释放，近期政策面上比较平静。根据当前情况来看，股指期货在年底前推出的可能性不大。因此，

年内股市政策面将继续维持平静。

11月27日，胡锦涛总书记主持的中共中央政治局会议明确指出，要把防止经济增长由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀作为宏观调控的首要任务。总体看来，宏观调控继续面临紧缩压力，具体体现在三个层面，一是控制新开工项目调控力度将继续加大，二是房地产市场面临的调控压力加大，三是货币信贷紧缩压力继续加大。

由于美国房地产市场继续下滑，国际金融市场的持续动荡导致全球经济下行风险加大。9月18日以来，美元经历了两次降息，累计降息75个基点，但由于美国经济下行风险仍然较大，美元存在进一步降息压力。美元降息导致美元贬值，另一方面中国贸易顺差仍处于高位，这两方面因素使得人民币升值压力空前加大。全球经济下行风险加大和人民币升值压力加大这两方面因素将使我国出口增长面临放缓压力。

尽管当前国内经济增长动力仍然强劲，但由于全球经济外部环境面临较大的不确定性，同时国内宏观调控紧缩压力继续加大，市场对于上市公司盈利增长放缓的担忧加重。总体来看，基本面方面，当前热点比较缺乏；资金面方面，扩容压力在继续加大；市场结构方面，中石油等大盘股上市并没有起到定海神针的稳定市场的应有作用，实际反而加大了市场的整体波动，而大幅的波动已严重挫伤了市场信心，市场成交走向低迷。综合起来看，市场当前缺乏反转能量，震荡格局将继续延续，建议投资者谨慎应对震荡格局，重点关注超跌优质股，着眼于中长线布局。

## 07年12月重点关注行业和上市公司点评

### 计算机行业：关注新的利润增长点形成

建议关注同方股份(600100)。根据广发证券发展研究中心计算机行业研究员惠毓伦分析，公司已完成产业优化，确立了信息技术和能源环境两大发展方向，重点发展计算机、应用信息、数字电视和能源环境四大产业；同方股份控股的清芯光电高亮度LED项目目前已基本实现产业化，目前已经有5条生产线投产，根据规划2008年底生产线将达到50条；该项目将成为公司2008和2009年利润最大的增长点；清芯光电具有高亮度LED自主知识产权的MOCVD核心装备设计与制造能力，其产业化技术达到世界先进水平；其他多年培育的高科技产业群逐步进入收获期，安防产品、军工产品、数字电视、环境产品、同方人环、微电子、RFID应用等出现快速增长。

### 港口行业：关注优质资产注入

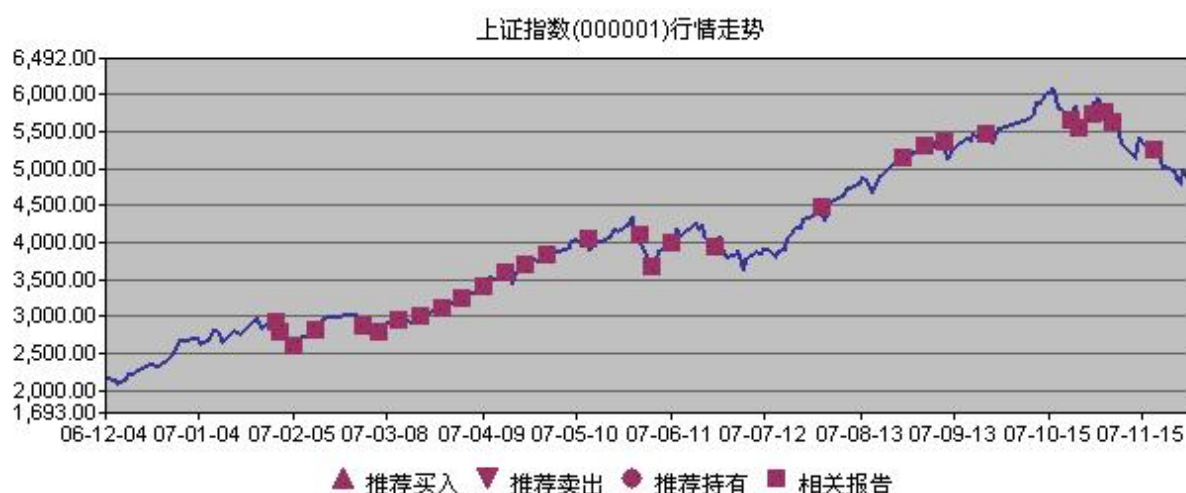
建议关注天津港(600717)。公司拟向天津港集团发行2.26亿股股票，用以购买集团拥有的码头资产及主要辅助资产。据广发证券发展研究中心交通运输行业研究员黄永琳分析，收购集团资产提高公司盈利能力；根据集团承诺，新建、运营码头项目时，公司拥有优先投资权和收购权；从天津港集团的承诺中可以看出天津港在集团战略中的核心定位，未来天津港集团将通过持续向公司注入资产以达到整体上市的战略目的，从这个角度看，天津港还仍有资产注入预期；除了在建的30万吨原油码头工程外，



目前存在预期的还有天津港集团拥有的干散货物流中心和集装箱物流中心，如果考虑到 2010 年天津港区面积将达 100 平方公里的话，未来资产注入空间将更为广阔。

### 水泥行业：龙头公司受益于行业景气度继续向好

建议关注冀东水泥（000401）。根据广发证券发展研究中心建材行业研究员谢永元分析，公司战略区域内水泥需求旺盛，国家淘汰落后产能以及推进产业集中化的行业政策为公司发展提供了广阔的空间；公司所在区域具有丰富的石灰石资源以及便利的交通条件，不仅为公司带来成本优势，更为公司的持续性发展奠定坚实基础；公司于 2000 年开始实施“三北”战略，产能从当初的 260 万吨扩张到目前的 2200 万吨；近日，公司提出了新的战略目标，即“三年内水泥产能达到一亿吨”，而此前是“十一五末达到水泥产能 5000 万吨”，目标产能翻了一番。



## 相关研究报告

07 年 11 月策略：市场继续高位震荡消化估值压力	刘朝晖	2007-11-02
07 年 4 季度策略：市场高位震荡不改强势格局	刘朝晖	2007-10-08
07 年 9 月策略：市场在资金推动和估值压力下高位运行	刘朝晖	2007-09-03
07 年 8 月策略：市场信心恢复，大势继续向好	刘朝晖	2007-07-31
07 年 3 季度策略：关注市场理性和信心的逐步恢复	刘朝晖	2007-07-02
07 年 5 月策略：股市资金推动效应继续释放	刘朝晖	2007-04-30
07 年 2 季度策略：经济平稳高速增长支撑股市继续向好	刘朝晖	2007-03-30
07 年 3 月策略：关注绩优成长，应对高位震荡	刘朝晖	2007-02-28
07 年 2 月策略：关注调控政策和业绩预期引发波动分化	刘朝晖	2007-01-31
2007 年投资策略：股市景气周期延伸伴随波动加大	刘朝晖	2007-01-04

广州		上海	
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼	
邮政编码	510075	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn		
服务热线	020-87555888-390		

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。